

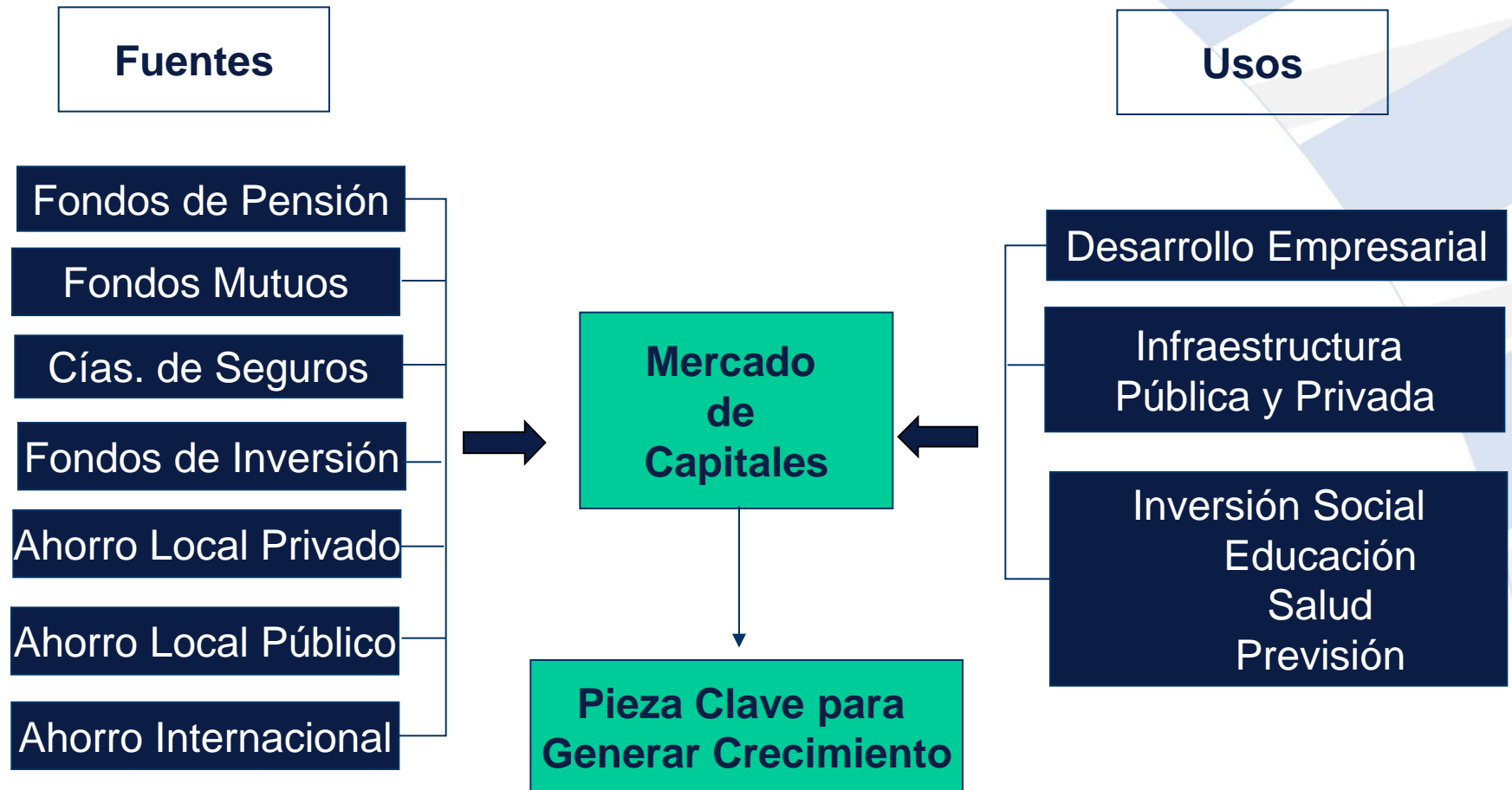
*BOLSA ELECTRONICA DE CHILE
BOLSA DE VALORES*

NUEVAS TENDENCIAS EN DESARROLLO E INFRAESTRUCTURA DEL MERCADO DE CAPITALES

Sr. Guillermo Tagle Q.
Director

Santiago, 22 de octubre de 2008

MERCADO DE CAPITALES Y CRECIMIENTO



CAMBIOS REGULATORIOS QUE HAN CAMBIADO LA HISTORIA

Cuando ha existido “Audacia”, los cambios se han sentido.

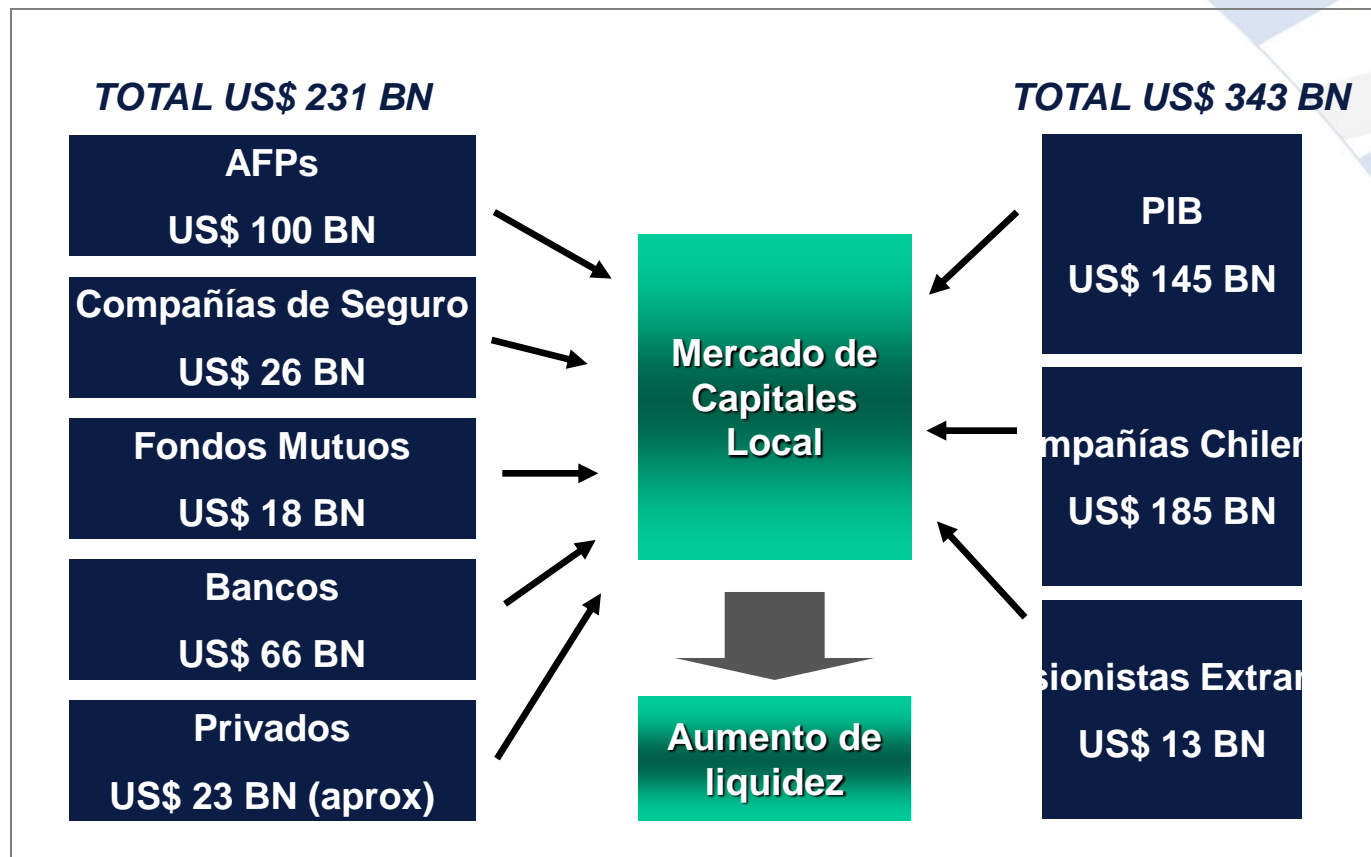
- Creación del Sistema de Pensiones Privado.
- Privatización de Empresas de Servicios Públicos.
- Concesiones Privadas para el Desarrollo de Infraestructura Pública.
- Apertura Total al Comercio Internacional + Tratados de Libre Comercio.
- Fortalecimiento del Sistema Financiero (Ley de Bancos).

CAMBIOS REGULATORIOS QUE HAN CAMBIADO LA HISTORIA

- Integración del Mercado Bursátil local con el internacional (MK I).
- Creación del Sistema de Multifondos y APV (MK I).

¿Dónde estamos ahora?

MK III... TIEMPOS DE ABUNDANCIA



MK III: EL DILEMA DE LA GLOBALIDAD

¿Dónde ubicarse?

Enfoque Local

- Fondos Locales
- Reglas Locales
- Controles Locales
- Impuestos Locales

-Enfoque Global

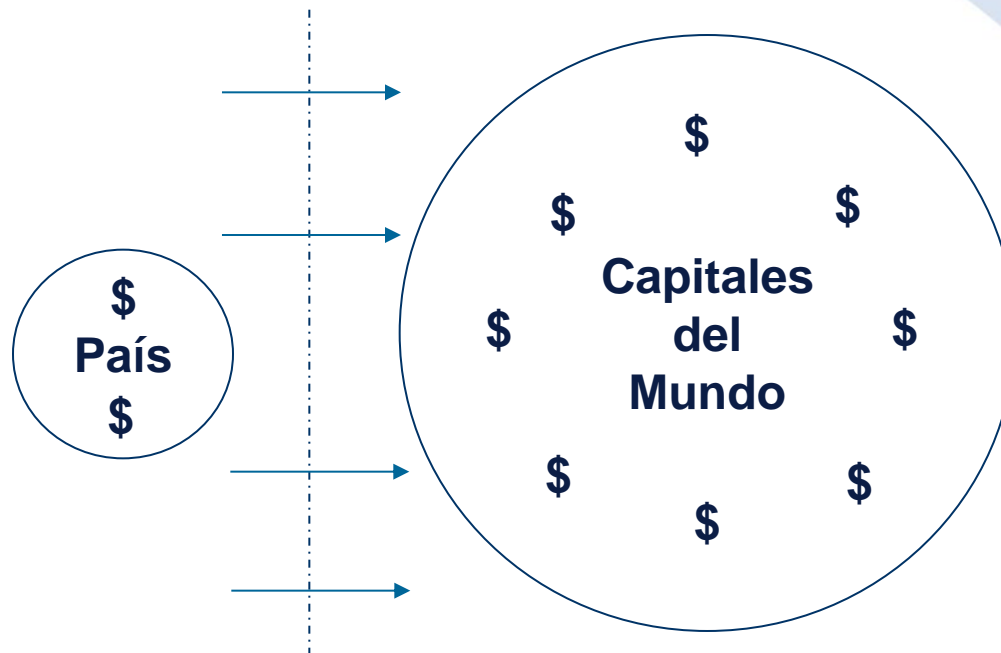
- Fondos Globales
- Reglas "Mixtas"
- Flexibilidad Tributaria

- Hay costos y beneficios.
- En América Latina nos pesa la historia.
- El dilema del "Trade off".

**Control, Recaudación
Beneficios de CP.**

**Flexibilidad, Delegación
Beneficios de LP.**

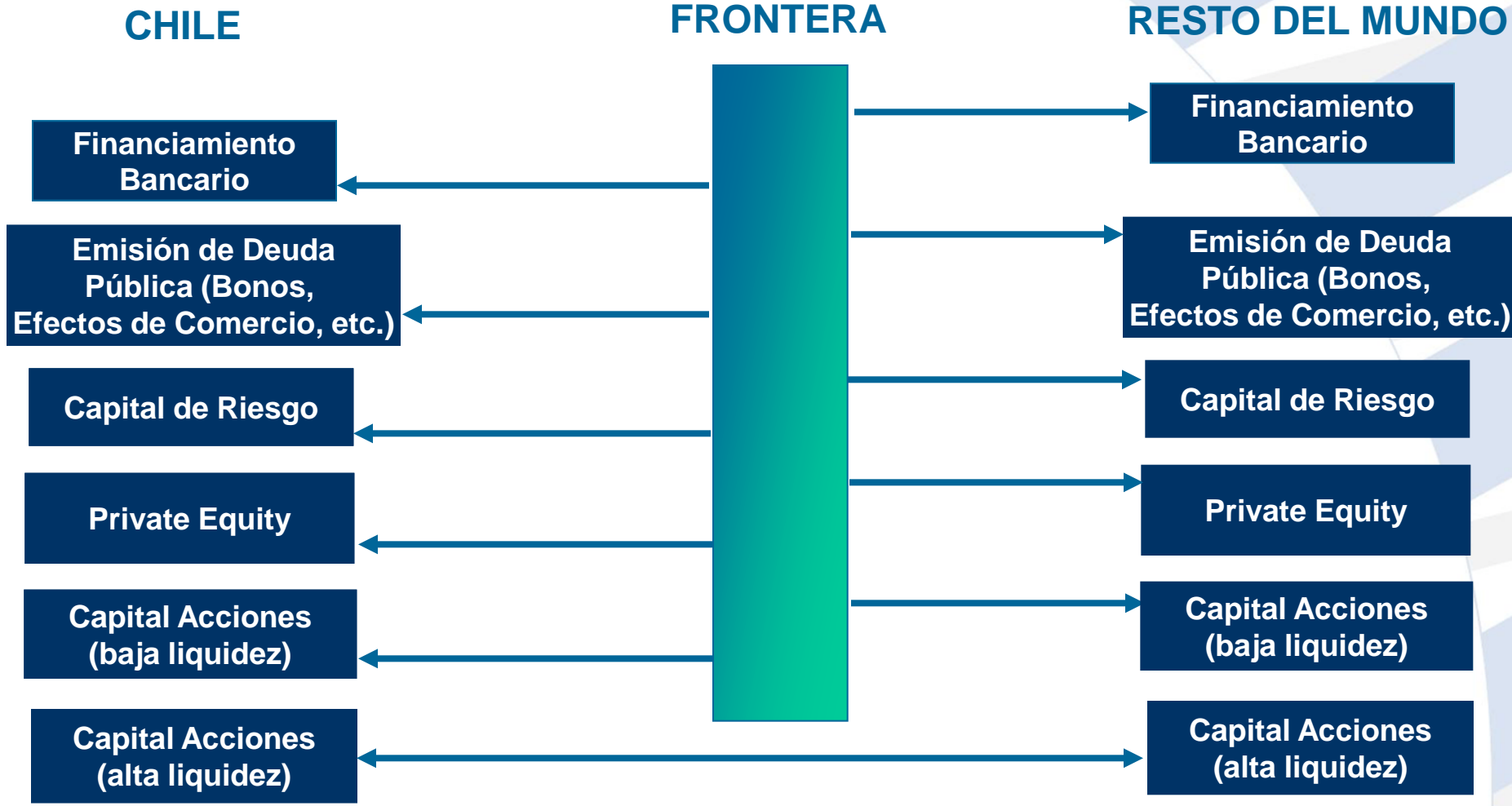
MK III: VISIÓN GLOBAL



Para cruzar la frontera:

- Simplificar proceso administrativo para que un extranjero pueda entrar y salir (“status de no contribuyente”).
- Gravar con impuestos sólo las utilidades de las empresas.
- Eliminar doble tributación provocada por impuestos a las ganancias de capital.

INTEGRACIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES: CHILE-RESTO DEL MUNDO



INTEGRACIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES: EL SUEÑO DE MK III

CHILE

Financiamiento Bancario

Emisión de Deuda Pública (Bonos, Efectos de Comercio, etc.)

Capital de Riesgo

Private Equity

Capital Acciones (baja liquidez)

Capital Acciones (alta liquidez)



RESTO DEL MUNDO

Financiamiento Bancario

Emisión de Deuda Pública (Bonos, Efectos de Comercio, etc.)

Capital de Riesgo

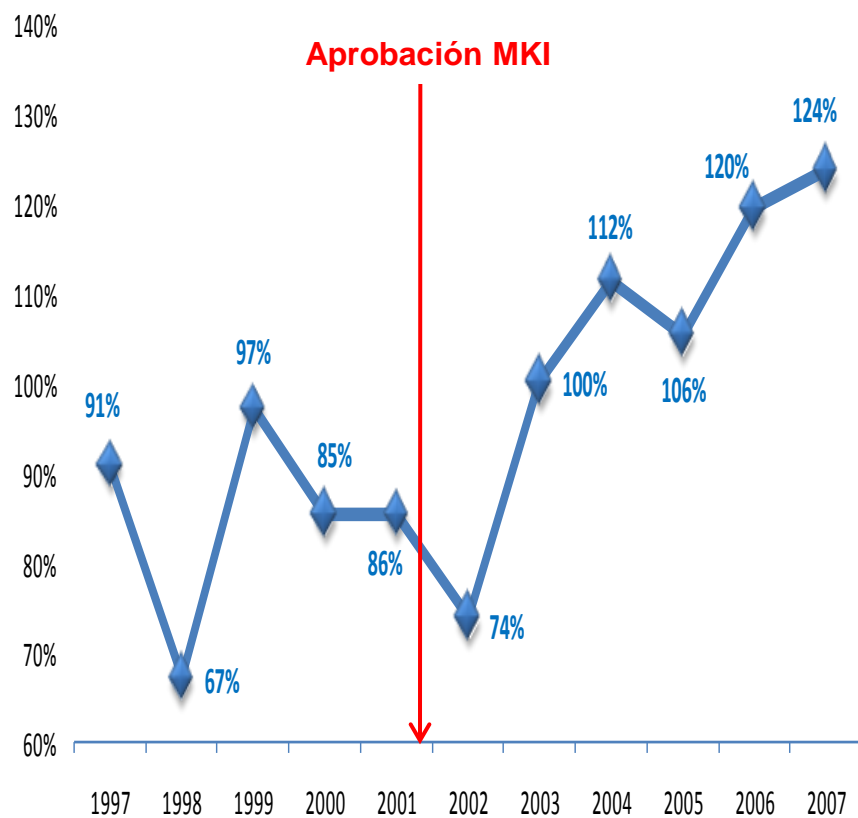
Private Equity

Capital Acciones (baja liquidez)

Capital Acciones (alta liquidez)

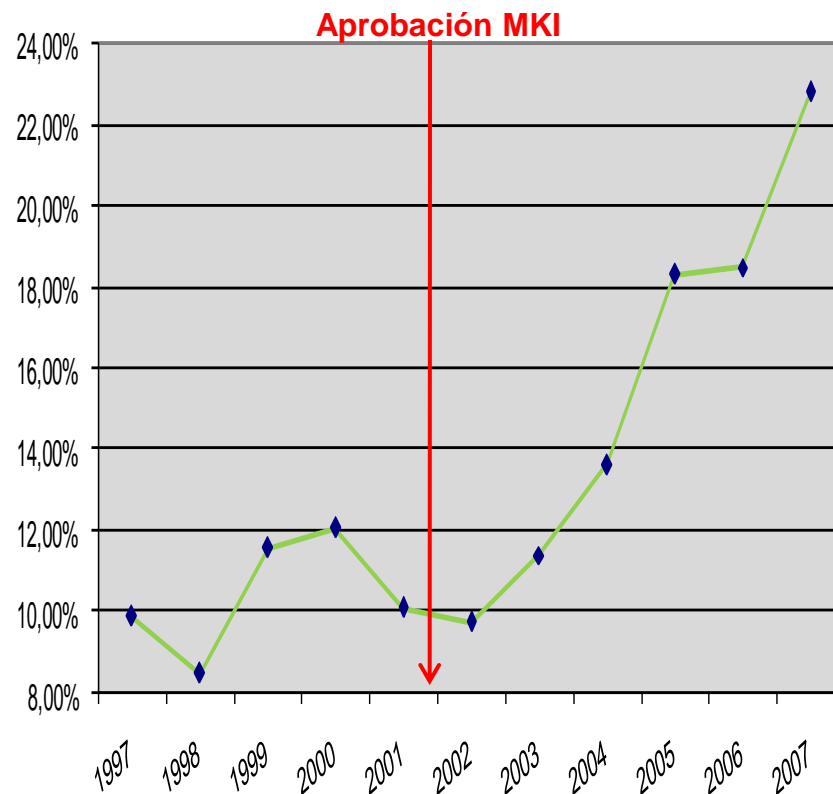
CHILE Y SU TRAYECTORIA DE DESARROLLO FINANCIERO

Capitalización bursátil como % PIB



Rotación mercado accionario

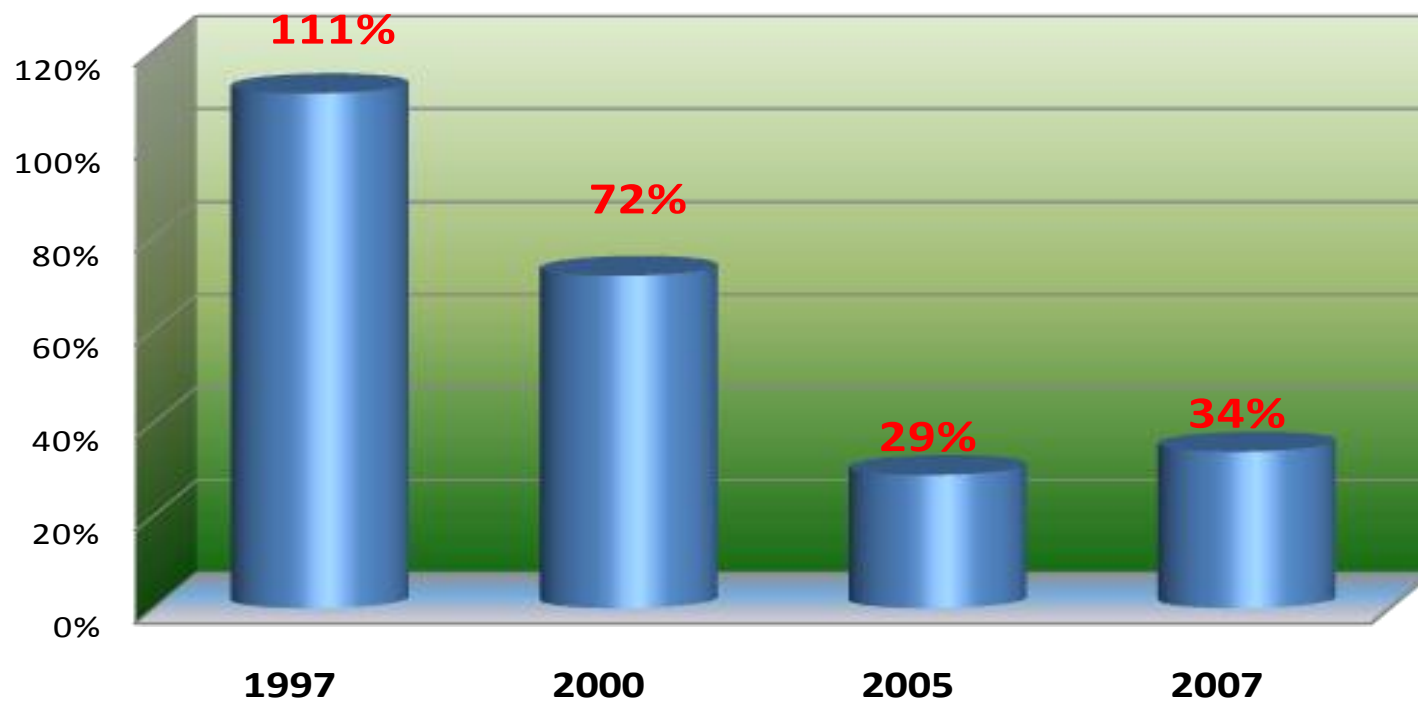
(montos transados / capit. de mercado)



CHILE Y SU TRAYECTORIA DE DESARROLLO FINANCIERO

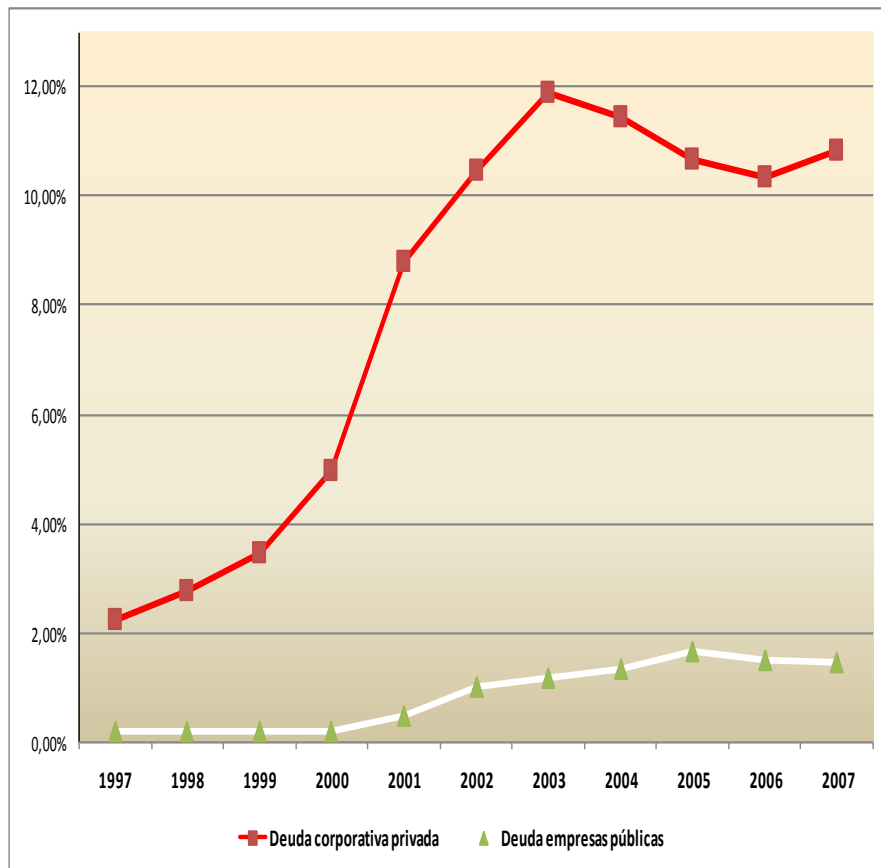
VALOR ADRs CHILENOS TRANSADOS EN EL EXTERIOR

(como % del total transado en acciones en el mercado local)

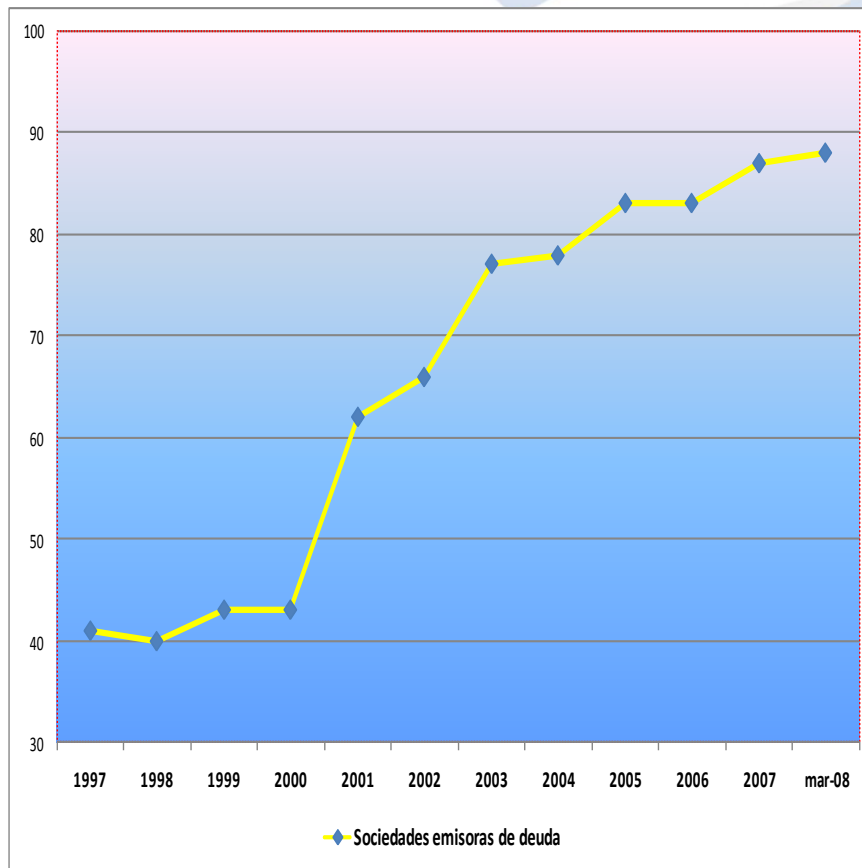


CHILE Y SU TRAYECTORIA DE DESARROLLO FINANCIERO

STOCK DE BONOS COMO % PIB

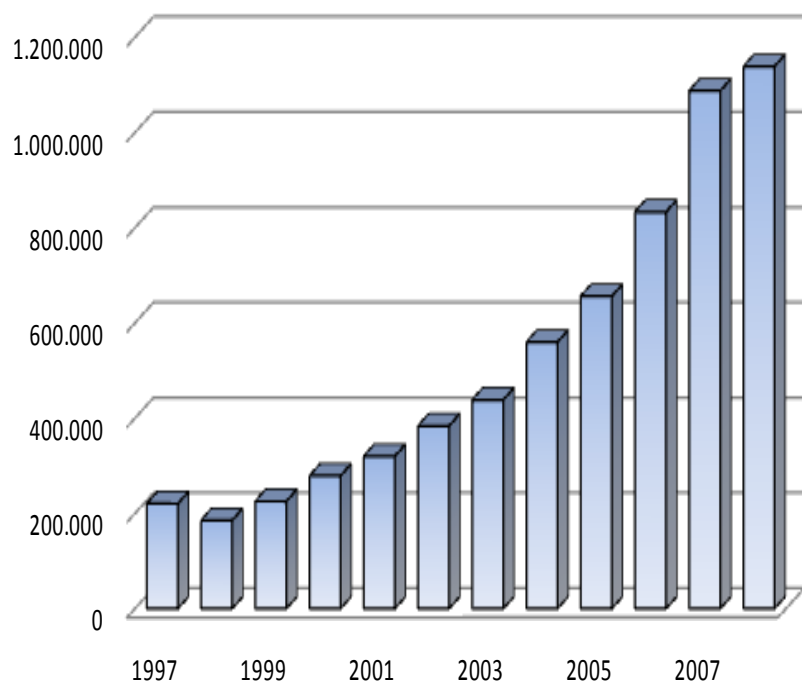


NÚMERO DE EMISORES CON DEUDA

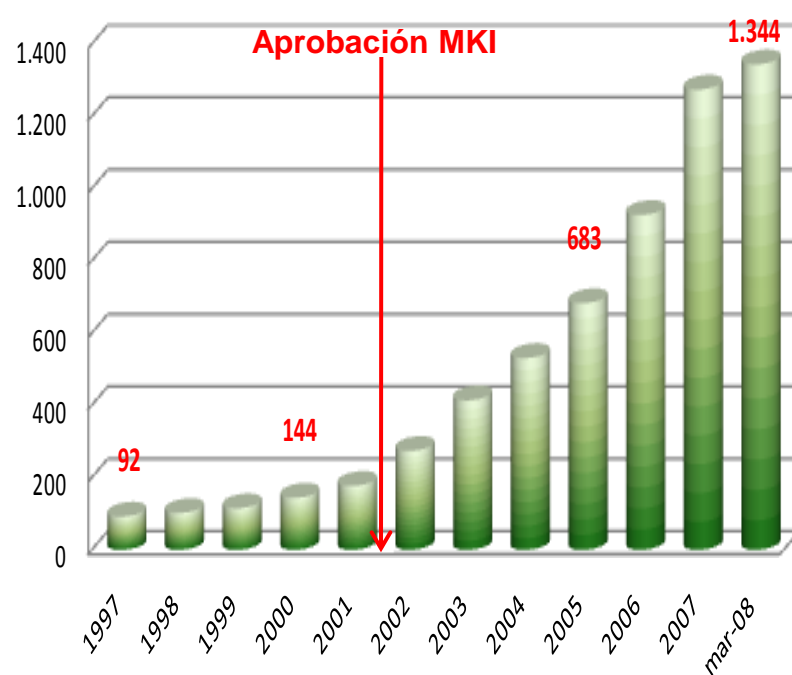


CHILE Y SU TRAYECTORIA DE DESARROLLO FINANCIERO

Partícipes de fondos mutuos

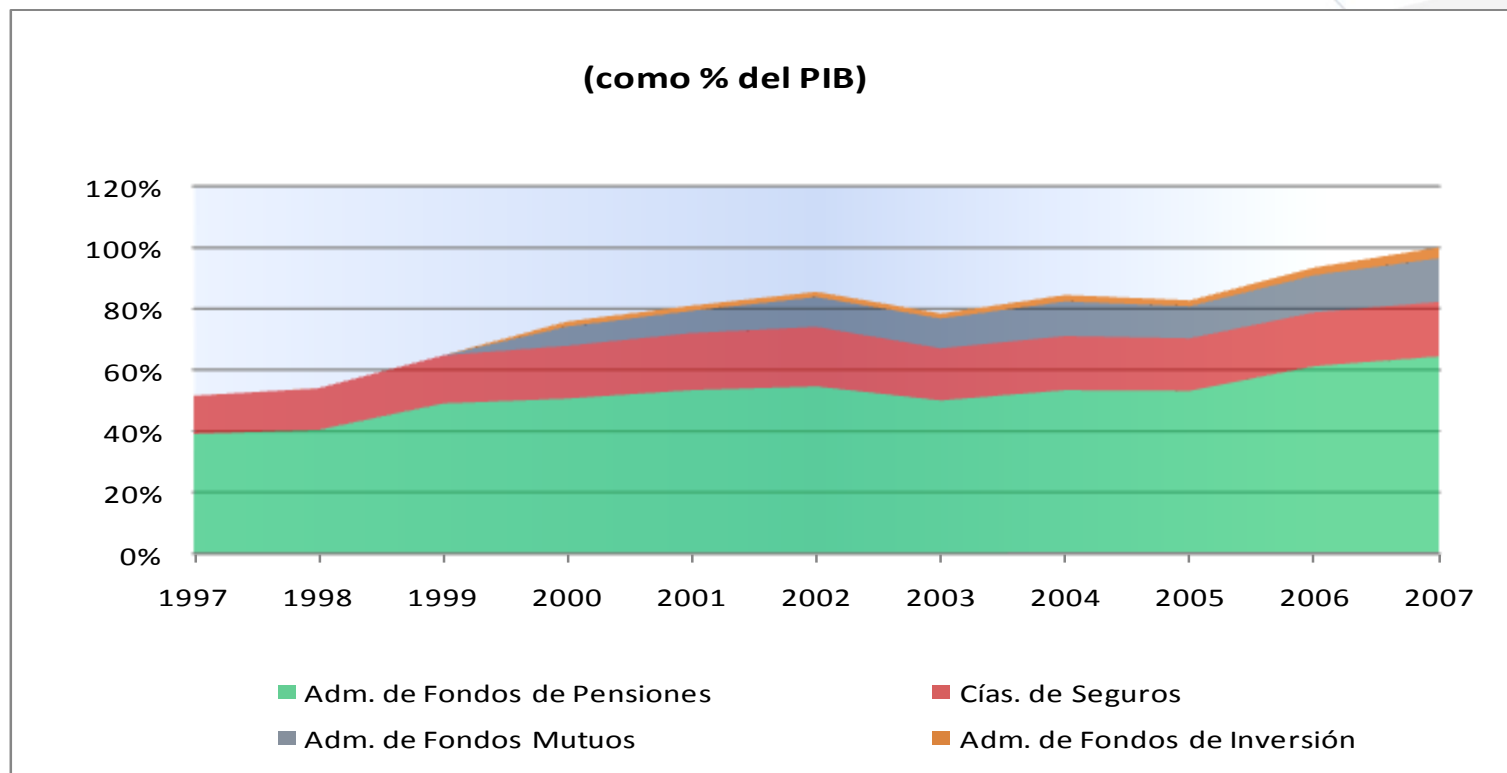


Número de fondos mutuos



CHILE Y SU TRAYECTORIA DE DESARROLLO FINANCIERO

ACTIVOS ADMINISTRADOS POR INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

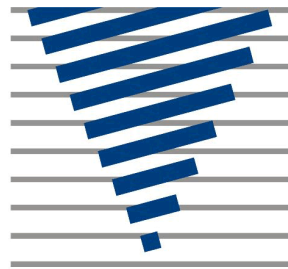


CHILE Y SU TRAYECTORIA DE DESARROLLO FINANCIERO

- Tras 10 años de disciplina fiscal y monetaria, a mediados de los 90, fuimos el primer país de la región en obtener la categoría de “investment grade”.
- En 1999-2000, levantamos los controles al egreso e ingreso de capitales y liberamos el tipo de cambio.
- En 2001, la importante reforma MKI introdujo el APV, los mutifondos y desgravó ciertas ganancias de capital.
- Más de 30 años de reformas en pro del desarrollo financiero han rendido frutos en cuanto a ahorro interno y productividad.
- Un caso digno de destacar es el impacto de MKI en el desarrollo bursátil.

EL APOORTE DE LA BOLSA ELECTRÓNICA

- A fines de la década del 80, varias entidades bancarias quisieron participar en el mercado accionario y, viendo restringido su acceso, resolvieron crear una nueva bolsa.
- En 1989 nace la Bolsa de Valores de Chile, hoy Bolsa Electrónica de Chile (BEC), la primera entidad bursátil totalmente electrónica de América Latina.
- Se pone en marcha con un software desarrollado íntegramente en Chile, cuando el NASDAQ, única bolsa electrónica de EEUU recién iniciaba sus operaciones.



*BOLSA ELECTRONICA DE CHILE
BOLSA DE VALORES*

EL APOORTE DE LA BOLSA ELECTRÓNICA

- La vida de la BEC ha estado marcada por el signo de la innovación y la competencia:
 - Fue la primera bolsa en transar en forma continua a lo largo del día.
 - Junto con la BEC se incorporaron al mercado bursátil 20 nuevos corredores de bolsa.
 - Su presencia competitiva indujo una drástica caída en las comisiones y derechos de bolsa, con el consiguiente estímulo al crecimiento del mercado.
 - Se hizo más accesible la información bursátil al público en general.

REVOLUCIÓN BURSÁTIL MUNDIAL

La Desmutualización

- Tendencia que inicia en 1992 la Bolsa de Valores de Estocolmo.
- Separa el derecho a negociar valores en una bolsa del carácter de accionista de ella, es decir, permite ser corredor sin ser accionista.
- Las bolsas dejan de ser cooperativas que ofrecen a sus socios-corredores servicios “al costo” y pasan a ser instituciones con fines de lucro, que atienden a sus clientes (los corredores), así como un “mall” sirve a las tiendas allí localizadas.
- Las bolsas desmutualizadas atraen accionistas no corredores y han listado sus acciones en bolsa a través de exitosos IPOs.

REVOLUCIÓN BURSÁTIL MUNDIAL

Competencia e interconexión

- La desmutualización ha creado fuertes incentivos a la innovación y el desarrollo bursátil. Ello ha redundado en una mejor calidad y variedad del servicio prestado (derivados accionarios y otros; nuevos mercados para atraer emisores).
- Para que la expansión de las bolsas sea en condiciones de competencia, las regulaciones han procurado:
 - ❖ Asegurar libre entrada.
 - ❖ Mantener interconexión en tiempo real de los distintos actores (Regulación NMS en los EE.UU y MiFID en Europa).
 - ❖ Presencia y participación de sistemas alternativos de transacción, aprovechando la interconexión obligatoria (ej.: BATS Trading en EE.UU. y Turquoise en Europa).

CHILE, HOY: PERDIENDO LA DELANTERA

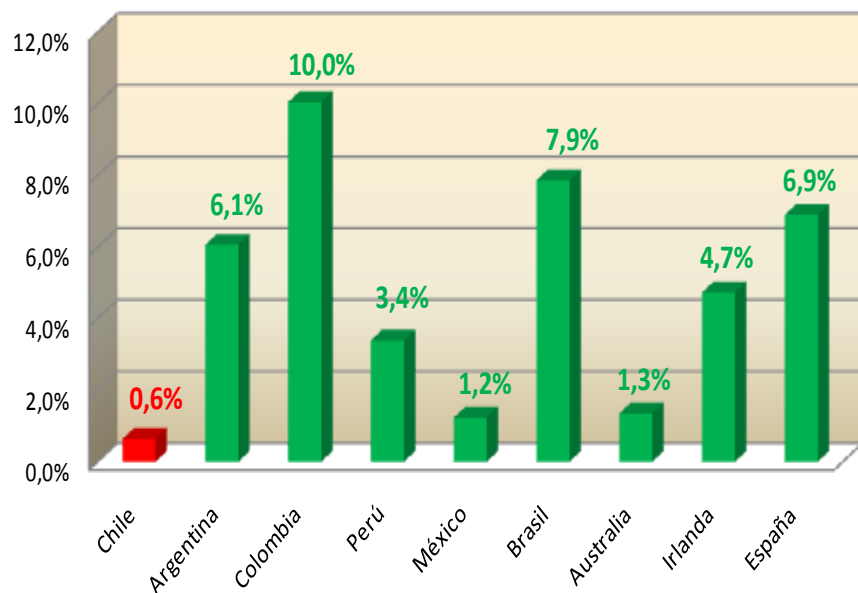
- Pese a los avances, Chile no ha participado de la evolución bursátil mundial, se ha quedado atrás.
- El objetivo de hacer a Chile un centro financiero regional permanece incumplido.
- La liquidez del mercado es baja, y el flujo de IPOs es magro (6 el 2007 y 0 este año).
- Hay insuficiente innovación de productos bursátiles.
- Estamos desperdiciando la capacidad del mercado bursátil para estimular la creatividad empresarial y financiar el desarrollo económico.
- Hay responsabilidades compartidas: el Gobierno debe asumir con más determinación la agenda pendiente de reformas en el mercado de capitales. Al sector privado, y específicamente a las bolsas, también les cabe tomar un rol más proactivo.

CHILE, HOY: PERDIENDO LA DELANTERA

CHILE COMPARADO

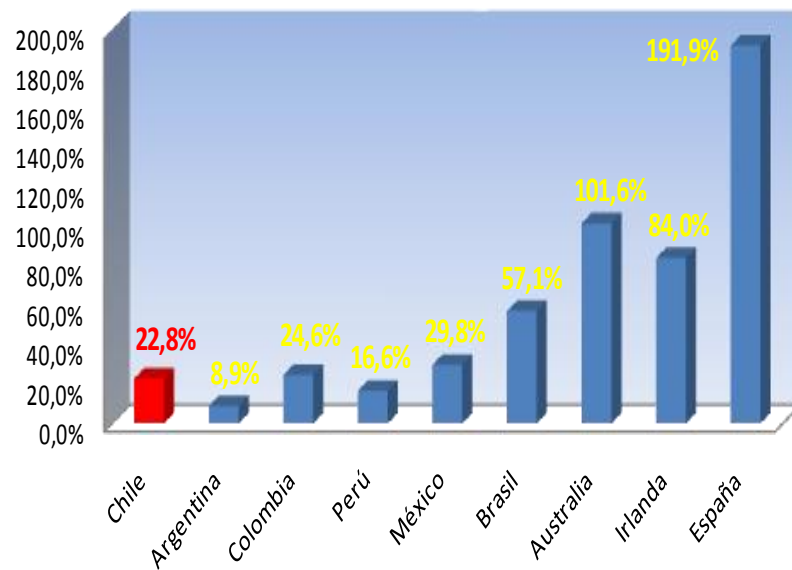
Valor IPOs sobre capit. de mercado

(año 2007)



Rotación acciones domésticas

(año 2007)



¿ES EFICIENTE EL MERCADO CHILENO?

Pros

- ✓ **Altos y crecientes volúmenes de emisión y colocaciones bursátiles.**
- ✓ **Eficiencia en la asignación de los recursos.**
- ✓ **Eficiente evaluación del riesgo de crédito.**
- ✓ **Competencia entre inversionistas.**
- ✓ **Competencia entre colocadores.**

Contras

- × **Proceso de emisión lento.**
- × **Normativa impide participación de inversionistas en emisiones de mayor riesgo (en acciones y deuda).**
- × **Plazos discretos que demoran los procesos de registro.**
- × **Bajos volúmenes de mercado secundario de deuda corporativa.**
- × **No hay capital de Riesgo ni deuda de “alto rendimiento”.**

Si bien se han logrado altos niveles de desarrollo, el mercado chileno requiere de cambios normativos que permitan mayor agilidad y profundidad.

¿CÓMO AUMENTAR LA PROFUNDIDAD DE LOS MERCADOS?

Diversidad de Inversionistas:

- Integración de Mercado Local con el Internacional
- Reforma del 2001 lo logra para Renta Variable con “Alta Presencia” (Impuesto a ganancias de capital fue la base)
- Tarea Pendiente: Integración para mercados de Deuda y Capital de Riesgo.

Diversidad de Productos:

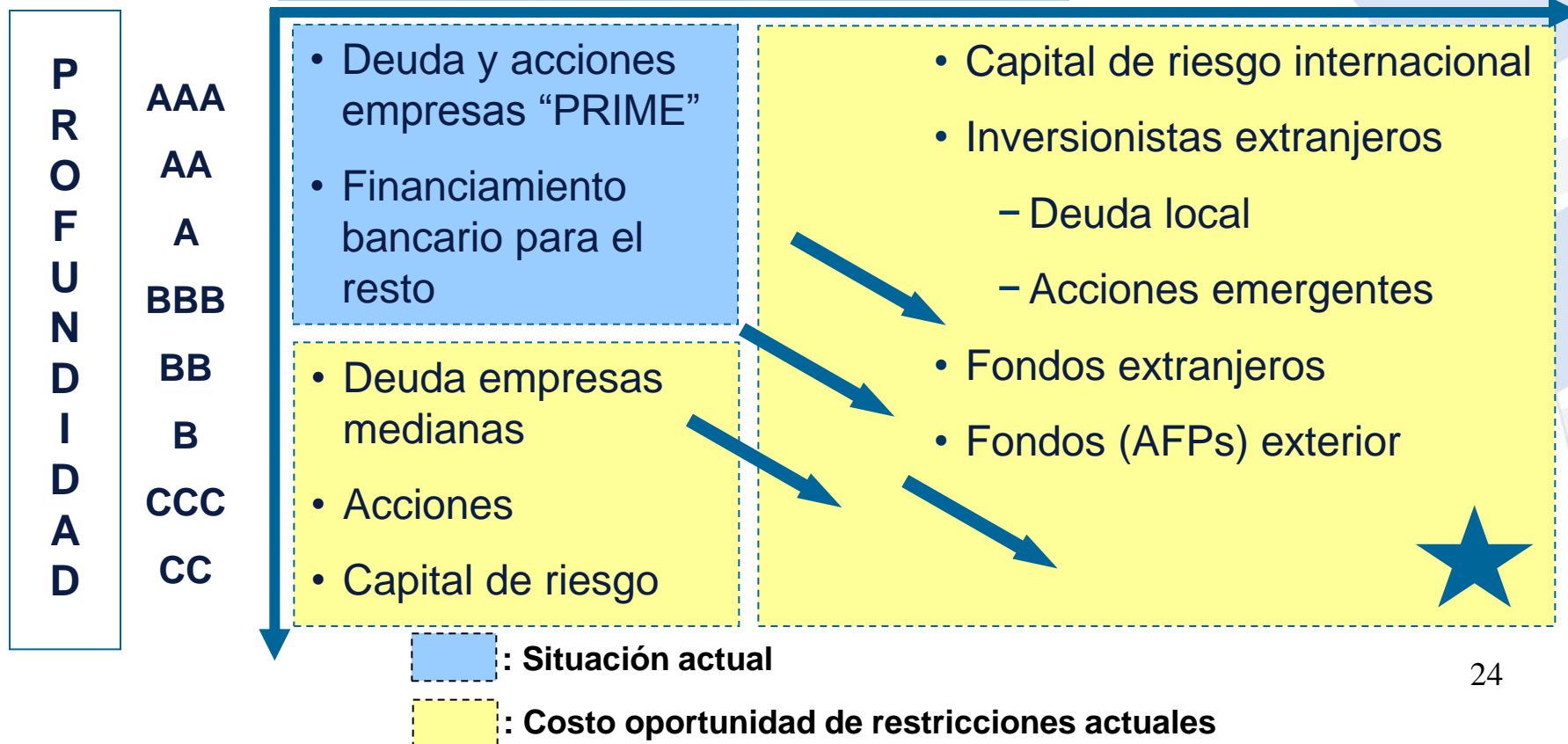
- De productos “autorizados” a productos “prohibidos”
- De hacer lo “permitido” a hacer todo lo que no esté “prohibido”
 - Estructuras
 - Derivados
 - Fondos de Inversión
 - Clases de Activos
 - Calce y Riesgos

DESARROLLO FUTURO DEL MERCADO DE CAPITALES

Costo de Oportunidad:

Aumentar profundidad, integración, permeabilidad y democratización.

INTEGRACIÓN INTERNACIONAL



APORTES ESPERADOS DE LA DESMUTUALIZACIÓN EN CHILE

Primera Etapa: Cambio en Estructura Jurídica de Propiedad.

- Incorporación de Corredores no Accionistas.
- Reglamento de Operación.
- Mecanismos de Auto regulación.
- Inicio de Transacción Frecuente de Acciones.
- Definición clara de Roles y aclaración de Conflictos de Interés.

APORTES ESPERADOS DE LA DESMUTUALIZACIÓN EN CHILE

Segunda Etapa: Cambio en el Modelo de Negocio.

- Facilita condiciones para “promoción” del mercado (sin conflictos de interés).
- Estructura de Propiedad se irá ajustando al nuevo modelo.
- Desarrollo de nuevos negocios y nuevos productos, buscando lo mejor para el mercado y para sus accionistas.
- Relación comercial con corredores, será la habitual entre proveedor – cliente. Lo cual es distinto a ser accionista – usuario.

CONCLUSIÓN

- Chile está preparándose para dar un salto importante para el desarrollo de su Mercado de Capitales.
- La Bolsa Electrónica de Chile dará el primer paso en la Desmutualización. Probablemente seguirán luego las demás.
- Con esta nueva estructura de propiedad, se facilitará la promoción local e internacional del mercado local (caso AIM, Londres).
- Nuevos productos, nuevos servicios, nuevas alianzas, para convertir a Chile en un exportador de servicios financieros y de capitales, para el mundo global.